



**University of  
Zurich**<sup>UZH</sup>

**Zurich Open Repository and  
Archive**

University of Zurich  
University Library  
Strickhofstrasse 39  
CH-8057 Zurich  
[www.zora.uzh.ch](http://www.zora.uzh.ch)

---

Year: 2012

---

## **La finance casino risque de détruire nos sociétés**

Chesney, Marc ; Dupré, Denis ; Jorion, Paul

Posted at the Zurich Open Repository and Archive, University of Zurich

ZORA URL: <https://doi.org/10.5167/uzh-73038>

Newspaper Article

Originally published at:

Chesney, Marc; Dupré, Denis; Jorion, Paul. La finance casino risque de détruire nos sociétés. In: Le Temps, 26 September 2012, 16.

## L'invité

## La finance casino risque de détruire nos sociétés

**Denis Dupré\*, Marc Chesney\*\*  
et Paul Jorion\*\*\***

Certains outils financiers sont à interdire. Exemple: les CDS nus, qui consistent à parier sur la faillite des Etats, devraient être prohibés dans la zone euro à partir de novembre 2012. Déjà la marine anglaise en 1745 punissait les joueurs lors de l'assurance de navires si l'assuré ne pouvait prouver son intérêt pour la cargaison. Combien de cargaisons de navires marchands anglais ne seraient pas arrivées à destination si les gouvernements avaient laissé les parieurs ramasser la mise, ayant payé des hommes de main pour couler les bateaux?

D'autres pratiques devraient aussi être proscrites: lorsqu'une plus grande vitesse permet aux plus rapides de spolier les moins informés, quand le manque de transparence permet de manipuler les prix ou quand les parieurs dominent les transactions.

**Le mécanisme de formation des prix efficients, érigé jusqu'alors en dogme qui peut laisser croire à une «justice» du marché, vole en éclats**

Un constat: le développement d'une zone grise a gangrené la finance. Les dark pools autorisés depuis 2007 en Europe permettent aux acteurs de rester anonymes. De même, le high frequency trading, par la vitesse de ses opérations, opacifie les marchés. Le mécanisme de formation des prix efficients, érigé jusqu'alors en dogme qui peut laisser croire à une «justice» du marché, vole en éclats puisqu'il suppose un accès public aux informations sur



\* Enseigne la finance et l'éthique à l'IAE de Grenoble et à l'Enimagg titulaire de la chaire «Manager responsable» à l'Université de Grenoble



\*\* Professeur de finance à l'Université de Zurich. Blog: [responsiblenfinance.ch](http://responsiblenfinance.ch)



\*\*\* Chroniqueur au «Mondes», rubrique Economie, et à «Le Vif», l'Express, tient le blog de Paul Jorion

les transactions. Comment traquer les manipulations de marché et les délits d'initié qui deviennent pratique courante? En octobre 2011, le président de l'Autorité des marchés financiers française fait un terrible constat d'impuissance: «Alors qu'il nous faut plusieurs mois d'analyse pour démontrer une manipulation de cours faisant appel à des techniques de trading traditionnelles sur quelques minutes, est-il raisonnable d'imaginer démontrer d'éventuelles manipulations de cours liées à des pratiques de trading à haute fréquence?»

Le phénomène des transactions déclenchées par des algorithmes conduit à ce que les titres ne soient parfois plus détenus que pour des fractions de seconde. Inexistante en 2006, il représente aujourd'hui environ 60% des transactions aux USA et 33% en Europe.

Il déstabilise les marchés, comme on l'a vu lors du krach éclair du 6 mai 2010 aux Etats-Unis, où l'action d'Accenture est tombée à 1 cent, accompagnée de sept autres actions qui chutèrent de presque 100%. D'autres, telles qu'Apple, s'envolèrent pour dépasser les 100 000 dollars. Toutes les transactions ont été annulées, et ce, sans dédommagement. C'est un cas extrêmement rare dans l'histoire du capitalisme. Comment se fait-il que des transferts de propriété puissent être annulés par les autorités de marché?

Le rapport d'analyse de la SEC a montré l'incapacité de tracer la plupart des transactions sur les dark pools. Aux USA, il a été décidé la création d'une «consolidated tapes» qui devrait assurer la transparence sur les données de marché post-négociation. En Europe, aucun volontarisme de ce genre n'a été observé.

En guise de leçon du krach éclair, des financiers cessent de se référer à la théorie et expliquent docilement qu'il suffit d'introduire des coupe-circuits harmonisés entre plateformes en cas d'emballement des marchés. La recherche de prix efficients n'est plus invoquée car elle

conduirait à interdire le HFT empêchant les gigantesques profits des acteurs les mieux informés.

Le shadow banking et les dark pools, comme les CDS nus, voire le HFT, contribuent à cette finance casino et devraient être interdits, comme les autres transactions ayant la capacité de gravement perturber les équilibres de nos sociétés.

Lorsque les pratiques financières n'ont pas d'effets perturbateurs sur les équilibres socio-économiques, deux cas de figure se présentent. Soit la société les juge légitimes ou utiles à l'économie et, dans ce cas, l'état les encadre, assure la fiabilité des transactions et prélève un impôt. Soit la société les considère comme illégitimes ou comme de simples paris entre spéculateurs sans effet bénéfique pour l'économie réelle, et décide de ne pas encombrer ses tribunaux avec d'éventuels conflits entre parieurs.

En justice, ne devraient être considérées que les transactions financières enregistrées sur une consolidated tape accessible à l'autorité de régulation et traitées par une chambre de compensation, où l'une des deux parties a pour objectif de couvrir un risque.

Le possesseur du titre veut pouvoir ester en justice s'il a été lésé par son intermédiaire, par le vendeur ou en tant que détenteur du titre. Sans le surplomb du tribunal, le volume de transactions illégitimes se dégonflerait.

Les tribunaux sont financés par les contribuables. Pourquoi ces derniers devraient-ils être mis à contribution pour veiller au bon déroulement de transactions illégitimes qui fragilisent l'économie réelle?

Qu'on ne nous dise pas que les paris apportent la liquidité. Les marchés dérivés servent dans la grande majorité des cas à réaliser des paris et non à la couverture des risques des acteurs économiques et financiers. Ils augmentent le nombre d'acheteurs et de vendeurs.

Malheureusement, en cas de crise, au seul moment où la liquidité serait absolument utile, ces paris assèchent au contraire les marchés. Lorsque des acheteurs sont désespérément recherchés, les parieurs, le plus souvent étranglés par leur endettement, vendent massivement.

Qu'on ne nous dise pas que les conflits entre parieurs n'ont jamais été boutés hors des tribunaux. Le Code civil français de 1804 spécifie l'exception de jeu qui fait que «la loi n'accorde aucune action pour une dette de jeu ou pour le paiement d'un pari». En Grande-Bretagne, le Gaming Act de 1845, en vigueur jusqu'en 2005, a rendu le contrat de pari sans valeur de contrat légal et, par conséquent, sans recours devant les tribunaux.

Nous, experts en finance, ne souscrivons pas au soutien implicite offert par nos dirigeants à une finance destructrice du bien commun.

Nous demandons à nos représentants d'interdire les pratiques de la finance casino qui perturbent les équilibres de nos sociétés et de veiller à ce que nos tribunaux ne traitent plus les litiges sur les paris illégitimes.

## &gt;&gt; Sur Internet

Retrouvez sur notre site de nouvelles contributions d'invités extérieurs, ainsi que l'ensemble des articles écrits dans cette page par des invités

[www.letemps.ch/forum\\_eco](http://www.letemps.ch/forum_eco)